



شركة اسمنت الجوف

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ٢٢ ابريل ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٥: تفوق صافي الربح على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

تفوق صافي الربح للربع الأول ٢٠١٥ على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات: أعلنت شركة اسمنت الجوف عن تحقيق صافي ربح للربع الأول من العام الحالي بقيمة ٢٦ مليون ر.س. (نمو عن الربع السابق بمعدل ٢١٪ وعن الربع المماثل من العام الماضي بمعدل ٣٦٪) لتتفوق بذلك على توقعاتنا وعلى متوسط التوقعات بحدود ١٠٪ و ١٢٪ على التوالي. جاء الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أعلى من توقعاتنا بحدود ٧٪ و ٦٪ و ٧٪ نتيجة لارتفاع حجم المبيعات عن توقعاتنا بحدود ٩٪.

نتوقع زيادة حجم مبيعات اسمنت الجوف لعام ٢٠١٥ بنسبة تقارب ١٠٪ عن العام السابق: سجلت شركة اسمنت الجوف في الربع الأول ٢٠١٥ حجم مبيعات من الاسمنت بلغ ٤٤٨ ألف طن ليرتفع بذلك بنسبة تقارب ٣٦٪ عن الربع المماثل من العام الماضي وبنسبة تقارب ٢١٪ عن الربع السابق (مقابل نسب نمو في حجم المبيعات لقطاع الاسمنت السعودي بحدود ١٢٪ و حدود ١٠٪ عن الربع المماثل من العام الماضي والربع السابق على التوالي)، الأمر الذي يعني تفوق النمو في حجم مبيعات اسمنت الجوف عن متوسط النمو في قطاع الاسمنت وان كان حجم مبيعات الشركة أقل بكثير عن ما هو عليه في القطاع. بناء على ما تقدم وبالنظر إلى توقع زيادة حجم مبيعات القطاع (توقعاتنا لعام ٢٠١٥ نمو يقارب ٦٪ عن العام السابق)، نتوقع أن يستمر حجم مبيعات اسمنت الجوف في الارتفاع في عام ٢٠١٥ بما يقارب ١٠٪ عن العام السابق، خاصة وأن الشركة لم تصل بعد لمعدل الاستغلال الكامل لطاقتها الإنتاجية.

نموذج مالي ضعيفة: لا نتوقع توزيع أرباح في عامي ٢٠١٥/ ٢٠١٦: خلافاً لكثير من شركات الاسمنت السعودية المنافسة، لا تتمتع شركة اسمنت الجوف بمركز مالي قوي مع وجود صافي ديون في الربع الرابع ٢٠١٤ بقيمة ٨٧٢ مليون ر.س. (تشكل نسبة ٦٠٪ من رأس المال، ديون قصيرة الأجل بقيمة ٦٣٨ مليون ر.س. مقابل نقد بقيمة ٤٤ مليون ر.س.) وصافي الدين إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EBITDA بمقدار ٦,٨ مرة. بما أنه لم يتم توزيع أرباح خلال العامين الماضيين وبالنظر إلى توقع ضعف التدفقات النقدية لعامي ٢٠١٥/ ٢٠١٦ بجانب الضغوط الناجمة عن استحقاقات الديون، لا نتوقع أن تقوم أسمنت الجوف بتوزيع أرباح خلال عامي ٢٠١٥/ ٢٠١٦.

يتم تداول سهم الجوف بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ٣٠,١ مرة، يعتبر سهم الجوف الأكثر تكلفة من ضمن شركات الاسمنت السعودية؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": ارتفع سهم الجوف منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٤٪ مقابل مؤشر قطاع الاسمنت السعودي الذي استمر حول مستواه، حيث يتم تداول سهم الجوف بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ٣٠,١ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع خلال نفس الفترة لقطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٦ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الأوسط وروبا وأفريقيا بمقدار ١٣,٥ مرة ومكرر الشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٨ مرة، مما يشير ذلك إلى أن سهم الجوف هو الأكثر تكلفة بين شركات الاسمنت السعودية. بعد إعلان نتائج الربع الأول ٢٠١٥، نستمر في التوصية "احتفاظ" مع تعديل السعر المستهدف إلى ١٥٠ ر.س. للسهم (بدلاً من ١٤٠ ر.س.).

تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة يمكن أن يضيف قيمة للسهم بالإضافة الى تحسين نموذج الشركة المالي: يمكن أن ارتفاع سهم الجوف في تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة (١,٦ مليون طن سنوياً، ما يقارب ١٠٠٪ من الطاقة الانتاجية الحالية) التي من المتوقع أن تبدأ بالتشغيل التجاري بحلول النصف الأول من العام الحالي. بينما لم يتم تخصيص الوقود حتى الآن وفي حال تم تخصيصه، يمكن أن يضيف قيمة كبيرة للسهم. بافتراض عدم حدوث تغييرات جوهرية، ستبلغ قيمة الطاقة الانتاجية الجديدة ما يقارب ٨,٥ ر.س. لكل سهم (زيادة بحدود ٥٥٪ على سعرنا المستهدف)، كما ستؤدي أيضاً إلى تحسين نموذج الشركة المالي. في حال استقرار التشغيل، يمكن أن تولد تدفقات نقدية إضافية بقيمة تقارب ٢٠٠ مليون ر.س. سنوياً والتي من الممكن استخدامها لدفع توزيع الأرباح وسداد الديون.

| مليون ر.س. | الربع الأول ٢٠١٥ (المحقق) | الربع الأول ٢٠١٥ (المتوقع) | التغير % | متوسط التوقعات* | الفرق عن متوسط التوقعات | الربع الرابع ٢٠١٤ | التغير عن الربع السابق % | الربع الأول ٢٠١٤ | التغير عن العام الماضي % |
|-------------------|---------------------------|----------------------------|----------|-----------------|-------------------------|-------------------|--------------------------|------------------|--------------------------|
| كمية المبيعات** | ٤٤٨ | ٤١٢ | ٩٪ | م/ع | م/ع | ٣٦٩ | ٢١٪ | ٣٣٠ | ٣٦٪ |
| المبيعات | م/ع | ٨٢ | م/ع | ٨٣ | م/ع | ٧٣ | م/ع | ٦٩ | م/ع |
| اجمالي الربح | ٣٧ | ٣٤ | ٧٪ | م/ع | م/ع | ٣١ | ١٩٪ | ٢٦ | ٤٢٪ |
| EBITDA (متوقع)*** | ٤٣ | ٤١ | ٦٪ | م/ع | م/ع | ٣٧ | ١٧٪ | ٣٤ | ٢٧٪ |
| هامش EBITDA | م/ع | ٥٠٪ | م/ع | م/ع | م/ع | ٥١٪ | ٤٩٪ | ٤٩٪ | ٥٧٪ |
| EBIT | ٢٨ | ٢٦ | ٧٪ | ٢٣ | ٢٣ | ٢١ | ٣٢٪ | ١٨ | ٥٧٪ |
| صافي الربح | ٢٦ | ٢٣ | ١٠٪ | ٢٣ | ٢٣ | ٢١ | ٢٤٪ | ١٥ | ٦٩٪ |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** كمية المبيعات بالآلاف طن، *** EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، ع/م: غير متاح

ملخص التوصية

| التوصية | السعر المستهدف (ر.س.) | التغير (%) |
|----------|-----------------------|------------|
| "احتفاظ" | ١٥٠,٠ | -٨٪ |

بيانات السهم

| سعر الإغلاق* | ر.س. | ١٦,٤ |
|--------------------------------|------------|---------|
| الرسملة السوقية | مليون ر.س. | ٢,١٢٦ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ١٣٠ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٢٤,٩ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ١٢,١ |
| التغير في السعر لآخر ثلاث شهور | % | ١٣,٩ |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥ | ر.س. | ٠,٥٤ |
| رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ) | 3091.SE | JOUF AB |

* السعر كما في ٢١ ابريل ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)

| الجمهور | ٥٢,٦ |
|----------------|------|
| مستثمرون آخرون | ٤٧,٤ |

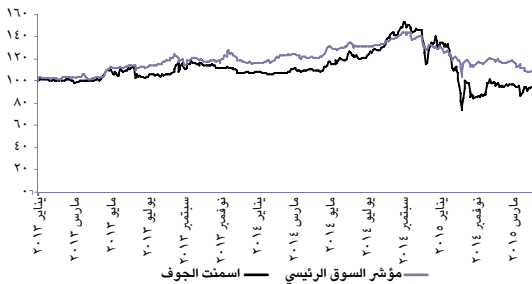
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

| للعام ٢٠١٥ | للعام ٢٠١٦ | مكرر الربحية (x) |
|------------|------------|-------------------------------------|
| ٣٠,١ | ٢٢,٢ | ٢٢,٢ |
| ٢٠,٣ | ١٧,٠ | مكرر EBITDA/ EV* |
| ٠,٠ | ٠,٠ | عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%) |

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال. * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير لبلاتم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).